

**PENGARUH *NET PROFIT MARGIN*, UKURAN PERUSAHAAN dan  
*LEVERAGE* TERHADAP *RETURN SAHAM* dengan *RETURN ON ASSET*  
SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*  
(Studi Pada Sektor Properti, *Real Estate* dan Konstruksi Bangunan)**

**TESIS**

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan  
Memperoleh Derajat Gelar S-2  
Program Studi Magister Manajemen**



**Disusun oleh :**

**LILA LAFERIANA AMIN NARDIANANDYA  
NIM : 201610280211023**

**DIREKTORAT PROGRAM PASCASARJANA  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MALANG  
Agustus 2018**

**PENGARUH *NET PROFIT MARGIN*, UKURAN PERUSAHAAN dan  
*LEVERAGE* TERHADAP *RETURN SAHAM* dengan *RETURN ON ASSET*  
SEBAGAI *VARIABEL INTERVENING*  
(Studi Pada Sektor Properti, *Real Estate* dan Konstruksi Bangunan)**

**LILA LAFERIANA AMIN NARDIANANDYA  
201610280211023**



Telah disetujui  
Pada hari/tanggal, **Senin/ 27 Agustus 2018**

Pembimbing Utama

**Prof. Dr. Bambang Widagdo, MM**

Pembimbing Pendamping

**Dr. Idah Zuhro, MM**

Direktur  
Program Pascasarjana




**Akhsanul Hakim, Ph.D**

Ketua Program Studi  
Magister Manajemen

**Drs. Eko Handayanto, MM**

# TESIS

**LILA LAFERIANA AMIN NARDIANANDYA**  
**201610280211023**



Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji  
pada hari/tanggal, Senin/ 27 Agustus 2018  
dan dinyatakan memenuhi syarat sebagai kelengkapan  
memperoleh gelar Magister/Profesi di Program Pascasarjana  
Universitas Muhammadiyah Malang

## SUSUNAN DEWAN PENGUJI

**Ketua / Penguji : Prof. Dr. Bambang Widagdo, MM**  
**Sekretaris / Penguji : Dr. Idah Zuhro, MM**  
**Penguji : Dr. Ahmad Djuanda, MM.,Ak**  
**Penguji : Drs. Mursidi, MM**



## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya :

Nama : **LILA LAFERIANA AMIN NARDIANANDYA**

NIM : **201610280211023**

Program Studi : **Magister Manajemen**

Dengan ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa :

1. TESIS dengan judul : **PENGARUH NET PROFIT MARGIN, UKURAN PERUSAHAAN dan LEVERAGE TERHADAP RETURN SAHAM dengan RETURN ON ASSET SEBAGAI VARIABEL INTERVENING** Adalah karya saya dan dalam naskah Tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu Perguruan Tinggi dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, baik sebagian maupun keseluruhan, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dalam daftar pustaka.
2. Apabila ternyata dalam naskah Tesis ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur **PLAGIASI**, saya bersedia Tesis ini **DIGUGURKAN** dan **GELAR AKADEMIK YANG TELAH SAYA PEROLEH DIBATALKAN**, serta diproses sesuai dengan ketentuan hukum yang berlaku.
3. Tesis ini dapat dijadikan sumber pustaka yang merupakan **HAK BEBAS ROYALTY NON EKSKLUSIF**.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 7 September 2018

Yang menyatakan,



**LILA LAFERIANA AMIN NARDIANANDYA**

## DAFTAR ISI

LEMBAR PENGESAHAN .....	
SURAT PERNYATAAN .....	
DAFTAR ISI .....	ii
DAFTAR TABEL .....	iv
DAFTAR GAMBAR .....	v
KATA PENGANTAR .....	vi
ABSTRAK .....	vii
ABSTRACT .....	viii
Latar Belakang .....	1
Rumusan Masalah .....	4
Tujuan Penelitian .....	4
Manfaat Penelitian .....	5
Penelitian Terdahulu .....	6
Landasan Teori .....	7
Teori Keagenan ( <i>Agency Theory</i> ) .....	7
Teori Sinyal ( <i>Signalling Theory</i> ) .....	8
<i>Net Profit Margin</i> (NPM) .....	9
Ukuran Perusahaan .....	10
Rasio Solvabilitas ( <i>Leverage Keuangan</i> ) .....	11
Rasio Profitabilitas .....	11
<i>Return Saham</i> .....	12
Kerangka Pikir dan Hipotesis .....	12
Kerangka Pemikiran .....	12
Pengembangan Hipotesis .....	13
Jenis Penelitian .....	17
Populasi dan Sampel .....	17
Populasi .....	17
Sampel .....	17
Jenis dan Sumber Data .....	18
Teknik Perolehan Data .....	18
Definisi Operasional Variabel .....	18
Variabel Bebas ( <i>Independent Variable</i> ) .....	18

Variabel Terikat ( <i>Dependent Variable</i> ) .....	20
Teknik Analisis Data .....	20
Analisis Jalur .....	22
Gambaran Umum Obyek Penelitian .....	23
Data Deskriptif .....	24
Uji Asumsi Klasik .....	24
Analisis Path .....	27
Kesimpulan .....	29
Keterbatasan Penelitian .....	30
Saran .....	30
DAFTAR PUSTAKA .....	31
LAMPIRAN-LAMPIRAN .....	



## DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1    Prosedur Pemilihan Sampel .....	23
2    Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	24
3    Hasil Uji Normalitas Residual Regresi .....	25
4    Hasil Uji Glejser .....	26
5    Hasil Uji Multikolinearitas.....	26
6    Hasil Pengujian Asumsi Non-Autokorelasi .....	27
7    Pengaruh Antar Variabel.....	28
8    Pengaruh Langsung .....	28
9    Pengaruh Tidak Langsung.....	29



## DAFTAR GAMBAR

Gambar		Halaman
1	Kerangka Pemikiran.....	13
2	Grafik Normal Probability Plot.....	25
3	Uji Heterokedastisitas dengan Scatter Plot.....	25
4	Diagram Jalur.....	27





## KATA PENGANTAR

Segala Puji kehadiran Allah SWT atas Rahmat, Nikmat dan Taufiknya, sehingga dapat diselesaikannya tesis yang berjudul “Pengaruh *Net Profit Margin*, Ukuran Perusahaan dan *Leverage* Terhadap *Return Saham* dengan *Return On Asset* Sebagai Variabel *Intervening* ”. Tesis ini diajukan sebagai bagian dari tugas akhir dalam rangka menyelesaikan studi di Program Magister Manajemen.

Dalam penyelesaian tesis ini, penulis banyak mendapatkan bantuan dari berbagai pihak. Untuk itu penulis menyampaikan ucapan terima kasih setulusnya kepada:

1. Drs. Eko Handayanto, MM selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen yang telah memberi kesempatan kepada penulis dalam menyelesaikan tesis ini.
2. Prof. Dr. Bambang Widagdo, MM selaku dosen pembimbing utama yang telah banyak membantu penulis dalam memberikan ide, saran dan kritiknya.
3. Dr. Idah Zuhro, MM selaku dosen pembimbing pendamping yang telah banyak membantu penulis dalam memberikan ide, saran dan kritiknya.
4. Semua teman-teman seperjuangan kelas B yang telah banyak membantu penulis.

Penulis hanya bisa berharap semoga tesis ini dapat memberikan manfaat bagi pembaca, khususnya bagi mahasiswa Program Studi Magister Manajemen.

Malang, September 2018

Penulis

## ABSTRAK

**Nardianandya, Lila Laferiana Amin, 2018.** Pengaruh *Net Profit Margin*, Ukuran Perusahaan dan *Leverage* Terhadap *Return Saham* dengan *Return On Asset* Sebagai Variabel *Intervening* (Studi Pada Sektor Properti, *Real Estate* dan Konstruksi Bangunan), Tesis, Magister Manajemen, Universitas Muhammadiyah Malang, Pembimbing Utama: Prof. Dr. Bambang Widagdo, MM, Pembimbing Pendamping: Dr. Idah Zuhro, MM.

**Kata Kunci:** *Net Profit Margin*, ukuran perusahaan, *leverage*, ROA, *Return* saham.

Perkembangan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan tentu saja akan menarik minat investor dikarenakan kenaikan harga tanah dan bangunan yang cenderung naik. Pembangunan properti yang cukup meningkat manandakan mulai adanya perbaikan ekonomi yang signifikan ke arah masa depan yang lebih baik. Profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Selain kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba faktor lain yang dapat mempengaruhi *return* saham suatu perusahaan adalah kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajibannya. *Leverage* mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang. *Net Profit Margin* juga dipakai perusahaan dalam menekankan beban operasional perusahaan pada periode tertentu. Sedangkan ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari total aset perusahaan.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh langsung ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap ROA, *Net Profit Margin*, ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap *return* saham. Pengaruh tidak langsung ukuran perusahaan, *leverage* melalui ROA terhadap *return* saham.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang mengambil sampel pada perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan. Teknik pengumpulan data yang digunakan dengan cara mengunduh data yang diperlukan dari website resmi BEI. Analisis data yang digunakan menggunakan Analisis Jalur (*Path Analysis*).

Kesimpulan dari penelitian ini adalah ukuran perusahaan dan *leverage* berpengaruh positif terhadap ROA, *Net Profit Margin*, ukuran perusahaan dan *leverage* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Begitu juga ROA memediasi secara positif ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap *return* saham.

## ABSTRACT

**Nardianandya, Lila Laferiana Amin, 2018.** EFFECT OF MARGIN PROFIT NET, COMPANY SIZE AND LEVERAGE ON STOCK RETURNS WITH RETURN ON ASSET AS INTERVENING VARIABLES (Study in the Property Sector, Real Estate and Building Construction). Thesis, Master of Management, University of Muhammadiyah Malang, Main Supervisor: Prof. Dr. Bambang Widagdo, MM; Companion Supervisor: Dr. Idah Zuhro, MM.

**Keyword:** *Net Profit Margin*, ROA, leverage, firm size, stock return.

The development of the property sector, real estate and building construction will certainly attract investors because of rising prices of land and buildings that tend to rise. A considerable increase in property development will signal a significant economic recovery towards a better future. Profitability shows the company's success in making a profit. In addition to the company's ability to generate profits other factors that can affect the stock return of a company is the ability of the company to pay all its obligations. Leverage measures how much the company's assets are financed by debt. Net Profit Margin is also used by companies in emphasizing the company's operational expenses for a certain period. While the size of the company reflects the size of the company seen from the total assets of the company.

The purpose of this research is to know the direct influence of firm size and leverage to ROA, Net Profit Margin, firm size and leverage to stock return. Indirect effect of firm size, leverage through ROA to stock return. This study is a quantitative study that takes samples on property companies, real estate and building construction. Data collection techniques used by downloading the required data from the official website of BEI. Data analysis used by Path Analysis (Path Analysis).

The conclusion of this research is firm size and leverage have positive effect to ROA, Net Profit Margin, firm size and leverage have positive effect to stock return. Likewise ROA positively mediates firm size and leverage against stock returns.

## Latar Belakang

Investasi di bidang properti cukup menjanjikan seiring pertumbuhan ekonomi khususnya investasi di bidang *real estate* dan konstruksi bangunan. Pada umumnya investasi di bidang ini bersifat jangka panjang. Dari berbagai jenis investasi di bidang tersebut data digolongkan menjadi tiga secara umum yaitu, *residential property* yang meliputi apartemen, perumahan dan bangunan multi unit; properti untuk tujuan bisnis misalnya gedung perkantoran dan mall, tanah atau *commercial property* dan investasi properti di bidang keperluan industri atau *industrial property* misalnya, bangunan-bangunan industri.

Nilai tanah dan bangunan akan naik seiring pertumbuhan industri properti sehingga menarik perhatian para investor, bertambahnya jumlah penduduk serta bertambahnya kebutuhan manusia akan rumah, perkantoran, pusat keramaian dan kebutuhan lainya akan menaikkan demand terhadap supply tanah yang bersifat tetap .

Pertumbuhan bisnis properti, konstruksi bangunan dan *real estate* di Indonesia tumbuh sangat pesat, sebagaimana pertumbuhan bisnis properti, konstruksi bangunan dan *real estate* di negara-negara maju. Hal ini dapat dilihat dari jumlah listing perusahaan properti, konstruksi bangunan dan *real estate* yang melakukan *listing* di Bursa Efek Indonesia. *Listing* ini berfungsi untuk menawarkan saham kepada investor.

Tolok ukur terjadinya perbaikan ekonomi ditandai dari pembangunan properti yang cukup meningkat. Hal ini menandakan masa depan yang lebih baik. Dan benar adanya, dengan ditunjang oleh sektor properti, konstruksi bangunan dan *real estate* pertumbuhan ekonomi indonesia naik 10% per tahun. Hal ini pulalah yang membuat peneliti tertarik untuk membuat penelitian ini. Peneliti mengambil objek penelitian yaitu, perusahaan properti, konstruksi bangunan dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014 sampai tahun 2016. Dari 48 perusahaan properti, konstruksi bangunan dan *real estate* yang terdaftar di BEI adalah ada 39 perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangannya secara rutin setiap tahunnya.

Ciri perusahaan properti, konstruksi bangunan dan real estate adalah asetnya bernilai tinggi sehingga dinilai cukup stabil dan aman. Sebagai contoh rumah, harga rumah akan berkembang menjadi 20% dalam kisaran 5 atau 10 tahun setelahnya.

Informasi ini akan memberikan sinyal positif bagi para investor yang akan menaikkan kepercayaan diri untuk dengan membeli saham perusahaan properti, konstruksi bangunan dan real estate di pasar modal.

Kegiatan investasi di pasar modal bagi investor memerlukan banyak informasi mengenai perusahaan yang akan menjadi tempat berinvestasi. Para pemegang saham dapat memperoleh informasi yang diperlukan melalui penilaian terhadap perkembangan saham dan laporan keuangan perusahaan. Hal ini merupakan informasi yang digunakan pemegang saham dalam menilai kinerja sebuah perusahaan sehingga menghasilkan keuntungan maksimal.

Kinerja operasional suatu perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio keuangan. Rasio keuangan yang digunakan pada penelitian ini adalah *Net Profit Margin*, ukuran perusahaan, profitabilitas (ROA) dan *leverage*. Kinerja sebuah perusahaan dalam menciptakan laba ditunjukan oleh profitabilitas. Prestasi perusahaan terfokus penilaiannya pada kinerja perusahaan dalam meraih laba yang optimal dari kegiatan operasinya. Adapun rasio profitabilitas yang dimaksud disini adalah rasio tingkat pengembalian asset atau *Return of asset* (ROA). Hal lain selain kinerja perusahaan dalam meraih laba yang dapat mempengaruhi tingkat pengembalian saham adalah kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajibannya. *Leverage* adalah ukuran hutang yang digunakan perusahaan untuk aktiva. Semakin tinggi *leverage*, menunjukkan bahwa perusahaan harus semaksimal mungkin meningkatkan labanya agar mampu membiayai dan membayar hutang. *Leverage* dapat diukur dengan *debt to equity ratio* (DER).

Peningkatan penggunaan hutang perusahaan akan diartikan oleh pihak luar perusahaan sebagai peningkatan pertumbuhan perusahaan karena adanya kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan laba. Selain itu peningkatan ini dapat dilihat sebagai peningkatan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang. Hal tersebut akan

direspons positif oleh pasar (Brigham (1999), dalam Wahyudi dan Pawestri 2006). Sehingga peningkatan penggunaan hutang akan meningkatkan profitabilitas (ROA) dan hal tersebut juga akan berpengaruh positif terhadap *tingkat pengembalian saham*.

Banyak fitur-fitur yang ditawarkan oleh perusahaan tersebut untuk menarik minat para investor untuk berinvestasi di sektor properti, *real estate* dan konstruksi diantaranya letak pembangunan yang strategis, kawasan bebas macet, dan fasilitas – fasilitas lain yang ada didalamnya. Apalagi sekarang banyak orang - orang yang membuat bangunan baru untuk keperluan bisnis dan usahanya. Apabila demand akan properti semakin tinggi maka pendapatan domestik bruto juga akan naik dan harga sahamnya juga akan semakin meningkat. Hal tersebut menjadikan sasaran yang menambah kepercayaan diri para investor untuk menanamkan saham pada perusahaan. Ada berbagai cara yang digunakan oleh para investor dalam menganalisis harga saham, salah satunya yaitu menggunakan analisis rasio keuangan. Untuk memungkinkan perbandingan perusahaan pada skala yang berbeda maka informasi relevan harus dikurangi pada serangkaian indikator keuangan yang terbatas. Hal ini dimaksudkan untuk meniadakan pengaruh size perusahaan. Untuk itulah kegunaan rasio keuangan menurut Rees(1995) (dalam Sukardi Kodrat 2010). Net Profit Margin (NPM) laba bersih pada total penjualan tertentu. Ukuran kinerja sebuah perusahaan dapat terlihat dari rasio ini (Kodrat, 2010). Perusahaan menggunakan rasio ini untuk menekan beban biaya operasionalnya pada periode tertentu, menurut Hutami (2012). Apabila nilai rasio ini tinggi, maka kemampuan menciptakan laba sebuah perusahaan lewat penjualan semakin tinggi, sebaliknya jika rasio ini turun, kinerja perusahaan untuk meraih laba lewat penjualan rendah.

Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari total aset perusahaan (Han & Lesmond, 2009). *Size* perusahaan yang semakin besar dapat diartikan aset perusahaan juga besar, hal ini merupakan ceminan pertumbuhan perusahaan yang pesat menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007). Menurut Undang-undang Republik Indonesia Nomor 20 Tahun 2008 tentang usaha mikro kecil dan menengah pada Bab IV Pasal 6 menyatakan



bahwa ukuran perusahaan bisa dinilai dari kekayaan bersih atau total aset sebagai acuan untuk mengukur kekayaan dari perusahaan properti, konstruksi bangunan dan real estate. Perusahaan pada tahap kedewasaan akan memiliki total aktiva yang besar. Pada tahap kedewasaan ini perusahaan dianggap mempunyai peluang yang baik ke depannya. Perusahaan dengan ukuran besar akan mempunyai stabilitas yang tinggi sehingga lebih mampu menghasilkan keuntungan (Kusuma dan Hadri, 2005). Sehingga dengan meningkatnya profitabilitas (ROA) perusahaan, maka *tingkat pengembalian saham* juga akan meningkat.

### **Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian pada latar belakang diatas, peneliti merumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh langsung terhadap tingkat pengembalian asset (ROA)?
2. Apakah *leverage* berpengaruh langsung terhadap tingkat pengembalian asset (ROA)?
3. Apakah *Net Profit Margin* berpengaruh langsung terhadap tingkat pengembalian saham?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh langsung terhadap tingkat pengembalian saham?
5. Apakah *leverage* berpengaruh langsung terhadap tingkat pengembalian saham?
6. Apakah tingkat pengembalian asset (ROA) berpengaruh langsung terhadap tingkat pengembalian saham?
7. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh tidak langsung terhadap tingkat pengembalian saham?
8. Apakah *leverage* berpengaruh tidak langsung terhadap tingkat pengembalian saham?

### **Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menemukan bukti empiris atas hal-hal sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh langsung ukuran perusahaan terhadap tingkat pengembalian asset (ROA).
2. Mengetahui pengaruh langsung *leverage* terhadap tingkat pengembalian asset (ROA).
3. Mengetahui pengaruh langsung *Net Profit Margin* terhadap tingkat pengembalian saham.
4. Mengetahui pengaruh langsung ukuran perusahaan terhadap tingkat pengembalian saham.
5. Mengetahui pengaruh langsung *leverage* terhadap tingkat pengembalian saham.
6. Mengetahui pengaruh langsung tingkat pengembalian asset (ROA) terhadap tingkat pengembalian saham.
7. Mengetahui pengaruh tidak langsung ukuran perusahaan terhadap tingkat pengembalian saham.
8. Mengetahui pengaruh tidak langsung *leverage* terhadap tingkat pengembalian saham.

#### **Manfaat Penelitian**

1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi pendukung teori yang telah ada, referensi atau kontribusi pemikiran terhadap manajemen keuangan yang berkaitan dengan *Net Profit Margin* (NPM), ukuran perusahaan, *leverage* dan ROA terhadap tingkat pengembalian saham untuk kemajuan perusahaan dan pertimbangan dalam memutuskan untuk investasi.

2. Manfaat Praktis

Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi atau masukan bagi para manager dalam meningkatkan manajemen keuangan perusahaan, terutama mengenai *Net Profit Margin* (NPM), ukuran perusahaan, *leverage* dan ROA terhadap tingkat pengembalian saham agar posisi perusahaan semakin baik dari segi penggunaan asset.

## Penelitian Terdahulu

Banyak penelitian tentang hubungan *Net Profit Margin (NPM)* dengan *return* saham, *size* perusahaan dengan *return* saham dan *leverage* dengan *return* saham pernah dilakukan. Beberapa penelitian tersebut menjadi acuan dalam penelitian ini.

Paranita (2007) menguji tentang “Pengaruh Insider Ownership, Leverage, Profitabilitas (ROA), dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return* Saham” memperoleh hasil bahwa Insider Ownership, Leverage, Profitabilitas (ROA), dan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap *return* saham. Begitu juga dengan leverage dan ukuran perusahaan yang berpengaruh positif terhadap *return* saham melalui ROA.

Tamara Oca Vinadita, Suhandak dan Achmad Husaini melakukan pengujian pada 2012 pada perusahaan industri yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Pengujian tersebut menganalisa hubungan antara *debt ratio*, *price to earning ratio*, *earning per share* dan ukuran perusahaan dengan *return* saham. Hasil pengujian tersebut mendapatkan hasil pengaruh negatif yang signifikan *debt ratio* terhadap *return* saham, sedangkan hasil yang lain menunjukkan pengaruh positif yang signifikan.

Pengujian mengenai *return* saham juga dilakukan oleh Ema Novasari pada rentang waktu antara 2009-2011. Obyek pengujian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada rentang waktu 2009 sampai 2011 dan sudah go public. Perusahaan tersebut adalah perusahaan dalam bidang textile sub-sektor industri. Pada pengujian ini Ema Novasari mengambil variable PER, EPS, ROA dan DER sebagai variable yang berpengaruh terhadap *Return* Saham Perusahaan. Variabel independent dalam penelitian ini adalah PER, EPS, ROA dan DER sedangkan variabel dependennya adalah *return* saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa PER, EPS, ROA dan DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang menjadi obyek penelitian ini.

Pengujian tentang hubungan ROA, NPM, CSR dan ukuran perusahaan juga dilakukan Ruttanti Indah Mentari pada 2013. Pengujian ini mengukur pengaruh variabel-variabel tersebut dengan *return* saham. Obyek yang diambil

ruttanti adalah perusahaan yang ada dalam indeks lq45 Bursa Efek Indonesia pada rentang waktu 2010 sampai 2012. Dalam penelitian ini ROA, NPM, CSR, dan Ukuran Perusahaan adalah variabel independent sedangkan variabel dependent adalah return saham. Dari serangkaian penelitian didapatkan hasil bahwa terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham dari ROA, NPM, CSR dan *size* perusahaan.

Tingkat pengembalian asset (ROA), laba per saham (EPS), dan Tingkat Suku Bunga SBI sebagai variabel independent, sedangkan variabel dependent adalah *return* saham, sebagaimana pengujian yang dilakukan oleh Lidya Agustina, Sany Niviri (2013) pada studi Pada Indeks LQ46 Tahun 2010 yang menganalisa tentang hubungan tingkat pengembalian saham (ROA), laba per saham (EPS) dan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dengan *return* saham. Dari hasil penelitian didapatkan bahwa tingkat suku bunga SBI tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan ROA dan EPS terbukti berpengaruh positif terhadap *return* saham, pengaruh tersebut bersifat signifikan.

Keterkaitan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah (1) penelitian terdahulu menggunakan variabel PER, EPS, CSR dan tingkat suku bunga untuk mengetahui pengaruh terhadap *return* saham, sedangkan dalam penelitian saat ini menggunakan variabel NPM, size, leverage dan ROA; (2) Penelitian terdahulu menggunakan periode tahun 2009-2012, sedangkan penelitian saat ini menggunakan periode tahun 2014-2016; (3) Penelitian ini obyeknya pada perusahaan Properti, *Real Estate* dan Konstruksi Bangunan sedangkan penelitian sebelumnya pada perusahaan textile dan LQ45.

## **Landasan Teori**

### **Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Masalah keagenan (*agency problem*) pada awalnya dieksplorasi oleh Ross (1973), sedangkan eksplorasi teoritis secara mendetail dari teori keagenan pertama kali dinyatakan oleh Jansen and Mecking (1976) menyebutkan manajer suatu perusahaan sebagai “agen” dan pemegang saham “principal”. Pemegang saham yang merupakan perincipal mendelegasikan pengambilan

keputusan bisnis kepada manajer yang merupakan perwakilan atau agen dari pemegang saham. Permasalahan yang muncul sebagai akibat sistem kepemilikan perusahaan seperti ini bahwa adalah agen tidak selalu membuat keputusan-keputusan yang bertujuan untuk memenuhi kepentingan terbaik principal.

Salah satu asumsi utama dari teori keagenan bahwa tujuan principal dan tujuan agen yang berbeda dapat memunculkan konflik karena manajer perusahaan cenderung untuk mengejar tujuan pribadi, hal ini dapat mengakibatkan kecenderungan manajer untuk memfokuskan pada proyek dan investasi perusahaan yang menghasilkan laba yang tinggi dalam jangka pendek daripada memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham melalui investasi di proyek-proyek yang menguntungkan jangka panjang.

Terdapat cara-cara langsung yang digunakan pemegang saham untuk memonitor manajemen perusahaan sehingga membantu memecahkan konflik keagenan. Pertama, pemegang saham mempunyai hak untuk mempengaruhi cara perusahaan dijalankan melalui voting dalam rapat umum pemegang saham, hak voting pemegang saham merupakan bagian penting dari aset keuangan mereka. Kedua, pemegang saham melakukan resolusi dimana suatu kelompok pemegang saham secara kolektif melakukan lobby terhadap manajer (mewakili perusahaan) berkenaan dengan isu-isu yang tidak memuaskan mereka. Pemegang saham juga mempunyai opsi divestasi (menjual saham mereka), divestasi memprestasikan suatu kegagalan dari perusahaan untuk mempertahankan investor, dimana divestasi diakibatkan oleh ketidakpuasan pemegang saham atas aktivitas manajer.

Manajemen laba didasari oleh adanya *teory agency* yang menyatakan bahwa setiap individu cenderung untuk memaksimalkan utilitasnya. Konsep *agency teory* adalah hubungan atau kontrak antara principal dan agen. Principal mempekerjakan agen untuk melakukan tugas dalam rangka memenuhi kepentingan principal.

### **Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

*Signalling theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini

berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Menurut Brigham dan Hosuton (2014) *signalling theory* merupakan suatu perilaku manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang.

Pada kerangka teori sinyal disebutkan bahwa dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara manajer perusahaan dan pihak luar, hal ini disebabkan karena manajer perusahaan mengetahui lebih banyak informasi mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (Wolk *et al*, 2013). Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi asimetri informasi tersebut. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan teori sinyal pada pihak luar berupa informasi keuangan yang positif dan dapat dipercaya yang akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang sehingga dapat meningkatkan kredibilitas dan kesuksesan perusahaan.

Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*) (Jogiyanto, 2010).

### ***Net Profit Margin (NPM)***

*Net Profit Margin* adalah rasio keuntungan bersih perusahaan dengan total pendapatan yang di dapat perusahaan. Keuntungan bersih disini adalah keuntungan diluar dikurangi pajak. Rasio ini merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan. *Net Profit Margin* berbanding lurus dengan kinerja perusahaan, tingkat produktifitas sebuah perusahaan dapat diukur dengan *Net Profit Margin* karena kinerjanya meningkat. Dengan tingkat



produktifitas yang tinggi maka akan membuat investor yakin untuk menanamkan sahamnya, hal ini disampaikan dalam penelitian Bastian dan Suhardjono (2006). Persentase laba bersih dari setiap penjualan ditunjukkan dengan besaran rasio ini, semakin besar rasio ini maka persentase laba yang diperoleh perusahaan juga semakin tinggi. Rasio ini menunjukkan tingkat keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan untuk menyisakan margin sebagai kompensasi atas resiko yang di ambil pemilik setelah menyediakan modal. Dari perhitungan didapatkan gambaran keuntungan bersih penjualan. Rasio ini juga dibutuhkan oleh para investor pasar modal, dengan mengetahui rasio laba bersih dan penjualan bersih para investor bisa menilai tingkat *profitable* sebuah perusahaan.

*Net Profit Margin* merupakan rasio antara laba bersih dan penjualan bersih dimana laba disini adalah laba diluar pajak. Net Profit Margin dapat menjadi ukuran kinerja perusahaan dalam menciptakan laba. Rasio ini menunjukkan laba yang dapat dicapai setiap penjualan dimana laba disini merupakan laba diluar pajak atau *Earning After Tax*. Rasio ini berfungsi sebagai tolok ukur kinerja manajemen dalam mengendalikan pabrik, operasi dan pinjaman-pinjaman perusahaan untuk menciptakan laba. Kebijakan pemerintah juga mempengaruhi rasio *Net Profit Margin*, apabila tingkat suku bunga tinggi atau pajak penghasilan tinggi maka laba bersih perusahaan juga akan berkurang.

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran sebuah perusahaan merupakan sebuah kriteria yang sering digunakan untuk membatasi sebuah domain keanggotaan dimana relevansi kriteria ini di garis bawahi sebagai pembagian kepentingan bisnis sebagaimana dikemukakan oleh Franz Traxler dan Gerhard Huemer (2007,358) "*Firm size is the criterion most frequently use for demarcating membership domains, something which underscores the relevance of this criterion as a divide in business interest*";

Definisi Kurniasih tentang ukuran sebuah perusahaan sebagai sebuah nilai yang menunjukkan besar atau kecil sebuah perusahaan, sebagaimana di kemukakan oleh Kurniasih (2012,148). Bambang Riyanto menilai ukuran perusahaan dinilai

dari besar nilai aktiva, nilai penjualan dan nilai equity sebuah perusahaan sebagaimana di kutip dari Bambang Riyanto (2008,313). Selanjutnya menurut Agus Sartono mengemukakan bahwa sebuah perusahaan dinilai besar dari tingkat *fleksibilitas* perusahaan tersebut, sebuah perusahaan yang sudah besar akan lebih dipercayai investor di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan yang kecil sehingga lebih mudah mendapatkan modal. Pengukuran ukuran perusahaan digambarkan dari besarnya asset total dari sebuah perusahaan, hal tersebut dikemukakan oleh Prasetyantoko (2008,257) “Asset total dapat menggambarkan ukuran perusahaan, semakin besar asset biasanya perusahaan tersebut semakin besar”. Sedangkan Jogiyanto menggunakan ukuran aktiva untuk mengukur perusahaan dengan mengambil nilai algoritma dari total aktiva sebuah perusahaan

**Rasio Solvabilitas (*Leverage Keuangan*)**

Aktiva sebuah perusahaan dapat dibedakan menjadi dua yaitu aktiva yang berasal dari pemilik dan aktiva yang di dapat dari pinjaman, ukuran besaran perbandingan aktiva yang berasal dari perusahaan dan pemilik dapat diketahui dengan membandingkan hutang perusahaan dengan kekayaan perusahaan. Perbandingan ini disebut sebagai rasio solvabilitas. Nilai rasio berbanding terbalik dengan resiko pengembalian pokok pinjaman, semakin besar angka rasio maka resiko pengembalian pokok pinjaman akan semakin rendah dan sebaliknya, semakin rendah angka rasio maka akan semakin tinggi angka resiko. Sebagaimana dinyatakan oleh Husnan (2001) bahwa proporsi hutang sebuah perusahaan berbanding lurus dengan nilai resiko yang akan ditanggung pemilik perusahaan, semakin besar nilai hutang maka resiko pemilik perusahaan juga semakin besar yang harus ditanggung. Pada penelitian ini akan menggunakan *debt to equity ratio* sebagai *leverage* rasio, *debt to equity* rasio adalah jumlah seluruh kewajiban dari seluruh modal, sebagaimana diungkapkan oleh (Subramanyam,2010).

### **Rasio Profitabilitas**

Rasio profitabilitas adalah kemampuan sebuah perusahaan dalam menciptakan laba. Semakin tinggi nilai rasio profitabilitas akan menunjukkan semakin optimal laba yang dihasilkan dari modal-modal yang dikelola perusahaan. Sebaliknya semakin rendah nilai rasio profitabilitas akan

menunjukkan bahwa pengelolaan modal sebuah perusahaan tidak efisien sehingga tidak optimal dalam menciptakan laba. Pada penelitian ini akan digunakan rasio profitabilitas pengembalian asset atau *Return on Asset* (ROA). *Return on Asset* (ROA) adalah profitabilitas yang dihitung dari rasio penanaman modal ke dalam aktiva secara keseluruhan yang dikelola perusahaan dalam upayanya menciptakan laba. Kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba yang optimal akan menghasilkan rasio profitabilitas *Return on Asset* (ROA) yang tinggi.

### **Return Saham**

Pendapatan saham yang didapat dari perubahan saham selama periode t1 sampai t2 dinamakan *Return* saham menurut Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim. *Return* saham berbanding lurus dengan perubahan saham, tingginya perubahan saham akan menghasilkan nilai *Return* saham yang juga tinggi.

Minat investor dalam berinvestasi memerlukan sebuah faktor yang memotivasi keberanian atas sebuah resiko investasi dengan jaminan mendapat imbalan atas resiko tersebut, salah satu faktor tersebut adalah *Return* saham.

*Return* investasi sendiri mempunyai dua komponen utama yaitu :

#### **1. Yield**

Merupakan kas atau pendapatan yang masuk secara teratur dari sebuah investasi pada rentang waktu tertentu. *Yield* hanya mempunyai nilai positif(+) atau tidak ada (0).

#### **2. Capital gain (lost)**

Merupakan kenaikan atau penurunan harga atas suatu atas sebuah investasi yang menyebabkan keuntungan atau kerugian bagi investor. *Capital gain (lost)* mempunyai nilai positif(+) yang berarti keuntungan, tidak ada (0) dan kerugian yang mempunyai nilai (-).

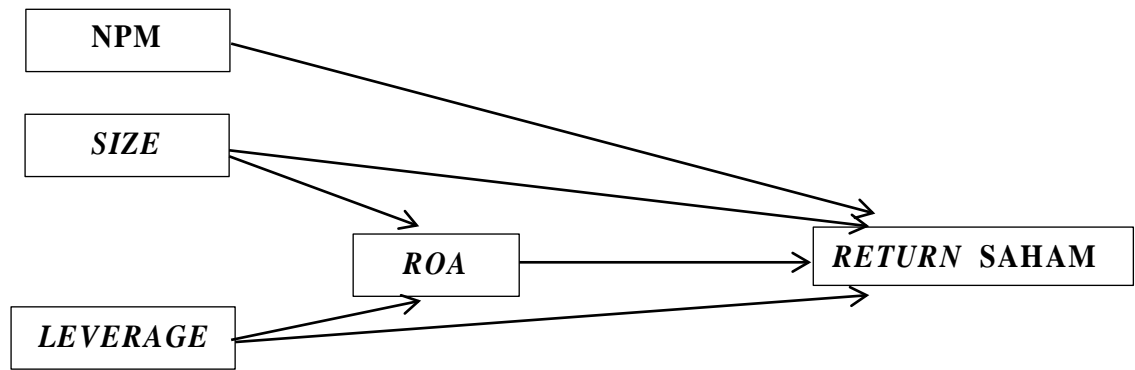
*Return* investasi dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Return\ total = Yield + Capital\ gain\ (lost)$$

### **Kerangka Pikir dan Hipotesis**

#### **Kerangka Pemikiran**

Kerangka pemikiran dalam penelitian Pengaruh *size*, *leverage*, ROA terhadap *return* saham adalah sebagai berikut:



**Gambar 1 Kerangka Pemikiran**

### **Pengembangan Hipotesis**

Hipotesis adalah jawaban yang bersifat sementara sebagai penjelasan atas sebuah masalah yang juga masih bersifat praduga. Hipotesis bersifat asumsi dimana belum terbukti kebenarannya. Untuk itu hipotesis masih harus dibuktikan secara ilmiah mengenai kebenarannya. Dari uraian di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa efisiensi sebuah perusahaan sangat dipengaruhi oleh faktor NPM, ukuran perusahaan, leverage dan profitabilitas dimana faktor tersebut bisa menekan potensi kerugian dari perusahaan tersebut. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan Ruttani Indah Mentari (2013). Oleh karena itu maka hipotesis yang akan diusulkan pada penelitian kali ini adalah :

#### **Ukuran Perusahaan terhadap *Return of Asset* (ROA)**

Menurut teori agensi bahwa sebuah perusahaan yang tumbuh besar dapat menekan biaya keagenan karena mempunyai kemampuan yang cukup untuk menerangkan informasi penting. Dalam mengungkapkan laporan tahunan mengenai informasi dari kalangan perusahaan *Size* juga dapat berfungsi sebagai proxy. Sehingga dapat dikatakan bahwa *size* perusahaan mempunyai pengaruh positif yang sangat kuat terhadap profitabilitas sebuah perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami (2007) dan Prasetyo (2009) yang menyatakan bahwa *size* perusahaan mempunyai pengaruh significant terhadap profitabilitas perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

$H_1$  = Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *Return of Asset* (ROA).

#### **Leverage terhadap *Return of Asset* (ROA)**

Besarnya hutang yang digunakan dan pendeknya waktu pelunasan maka akan timbul tanggungan tetap dari suatu perusahaan. Penggunaan beban hutang

yang dialokasikan kepada asset yang kurang loyal akan mengurangi profitabilitas perusahaan untuk itu perlu diperhatikan faktor loyalitas. Pengaruh positif *leverage* terhadap profitabilitas perusahaan juga sudah diungkapkan dalam penelitian Sunarto dan Prasetyo demikian juga penelitian yang dilakukan Yahya mengungkapkan hal yang sama. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

$H_2 = \text{Leverage}$  berpengaruh positif terhadap *Return of Asset* (ROA).

#### ***Net Profit Margin* (NPM) terhadap *Return* saham**

NPM merupakan sebuah rasio yang diambil dari perbandingan antara laba bersih dengan penjualan bersih. NPM yang tinggi menunjukkan bahwa sebuah perusahaan mampu melakukan kinerja yang efisien sehingga menghasilkan laba yang optimal seperti diungkapkan oleh (Tandelin, 2010). Kinerja bagus perusahaan berarti manajemen mempunyai teknik yang efisien dalam mengontrol biaya, hal ini juga sependapat dengan (Syed et al., 2012).

Produktifitas perusahaan dapat diketahui dengan nilai rasio NPM, semakin besar nilai rasio NPM maka akan semakin produktif perusahaan tersebut. Hal ini akan memberikan kepercayaan diri pada investor untuk menanamkan sahamnya, semakin besar saham yang ditanam investor maka *return* saham juga akan meningkat. Sesuai dengan teori “Signaling Hypothesis” yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller dalam Lukas (2008) menyatakan bahwa “bukti empiris bahwa jika ada kenaikan laba, sering diikuti dengan kenaikan *return* saham, sebaliknya penurunan laba pada umumnya menyebabkan *return* saham menurun, dengan demikian maka NPM berpengaruh positif terhadap *return* saham”.

Hasil penelitian Ruttani Indah Mentari (2013) juga mengungkapkan hasil positif dan signifikan pengaruh NPM terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

$H_3 = \text{NPM}$  berpengaruh positif terhadap *return* saham.

#### **Ukuran Perusahaan terhadap *Return* Saham**

Total asset pada laporan keuangan merupakan tolok ukur ukuran sebuah perusahaan, seberapa besar perusahaan tersebut dapat diketahui dari total asset pada laporan keuangan. Suatu perusahaan yang memiliki keunggulan dari segi kekayaan pastinya perusahaan tersebut juga akan unggul dalam hal performa. Dengan kata lain

sebuah perusahaan dengan ukuran besar secara tidak langsung akan memiliki performa bagus juga. Hal ini yang menyebabkan ketertarikan para investor terhadap perusahaan tersebut yang menyebabkan harga saham perusahaan tersebut akan bergerak naik. Sehingga (Ruttani Indah Mentari, 2015) menyimpulkan pengaruh positif yang signifikan atas ukuran perusahaan terhadap *return* saham.

Ukuran perusahaan juga bisa diketahui melalui perhitungan total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva. Hal ini dikemukakan oleh Jaelani dalam marvina Rosa (2011).

Kesimpulan yang sama juga diungkapkan oleh Tamara Oca Viandita, Suhandak, Achmad Husaini (2013). Dalam penelitiannya Tamara Oca Viandita, Suhandak dan Achmad Husaini mengungkapkan pengaruh positif *size* perusahaan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>4</sub> = Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *Return* saham.

#### ***Leverage terhadap Return Saham***

Total hutang dan ekuitas dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutang baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Perbandingan total hutang dengan ekuitas atau dengan kata lain *leverage* yang diukur dengan *Debt Equity to Ratio* (DER) akan menghasilkan rasio solvabilitas yang merupakan tolok ukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutang baik *current liabilities* (jangka pendek) maupun *long term liabilities* (jangka panjang). Rasio jumlah hutang terhadap ekuitas (DER) menunjukkan besaran hutang yang dijamin oleh modal perusahaan sendiri yang merupakan sumber pendanaan usaha. Dari rasio ini dapat diketahui struktur modal atau besarnya komposisi total pinjaman atau hutang terhadap total hutang modal sendiri. Semakin besar rasio ini maka perusahaan mempunyai beban terhadap pihak luar juga semakin besar (Ang, 1997). Hal ini juga yang diungkapkan dalam penelitian Angrawit (2009) yang menyatakan pengaruh signifikan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>5</sub> = *Leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.



### ***Return on Asset terhadap Return Saham***

Tingkat kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan kinerja untuk menghasilkan laba optimal diukur dengan rasio profitabilitas dimana rasio profitabilitas juga merupakan *Return on Asset*. Perhitungan rasio profitabilitas dengan cara menghitung perbandingan laba bersih dengan jumlah aktiva sementara kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva ditunjukkan oleh *Return On Asset* (ROA). Sehingga dapat dikatakan bahwa penggunaan aktiva yang efektif ditunjukkan oleh tingginya rasio profitabilitas. Jika rasio profitabilitas tinggi maka para penanam saham akan tertarik menanamkan sahamnya. Dari sisi investor akan mengharapkan pengembalian yang baik apabila rasio profitabilitasnya tinggi sehingga tingkat pengembalian sahamnya atau *return* saham juga tinggi. Menurut (Anggraini, 2011) menyatakan bahwa isu positif kepada investor didapat dari *Return On Asset* yang tinggi dengan anggapan bahwa pada tingkat asset tertentu perusahaan dapat menciptakan profit maksimal. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

$H_6 = \text{Return on Asset}$  memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

### ***Mediasi Return On Asset Terhadap Hubungan Antara Ukuran Perusahaan dengan Return Saham***

Perusahaan dapat terdorong untuk lebih *profitable* jika pemilik usaha mempunyai kemampuan untuk mengendalikan *intangible factors* hal ini merupakan relasi antara ukuran perusahaan dan pemilik usaha yang diungkap dalam penelitian Rajam dan Zingales dalam Kusuma (2005). Dalam teori *critical resources* diungkap bahwa skala perusahaan berbanding lurus dengan profitabilitas, tetapi pada titik tertentu *size* perusahaan justru akan menurunkan profit. Mereka menemukan semakin besar faktor *intangible* pada titik tertentu akan menghambat pertumbuhan perusahaan. Pengaruh positif *size* perusahaan kepada *Return On Asset* juga diperkuat oleh penelitian Prasetyo (2009). *Return* saham akan meningkat seiring dengan peningkatan *Return On Asset* hal ini disebabkan naiknya kepercayaan investor untuk menanamkan atau membeli saham sehingga harga saham juga akan bergerak naik. Hal inilah yang diungkap dalam penelitian Paranita(2007). Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

$H_7 = \text{Return On Asset}$  memediasi secara positif pengaruh Ukuran Perusahaan dengan *Return* saham

### **Mediasi *Return On Asset* Terhadap Hubungan Antara *Leverage* dengan *Return Saham***

Profitabilitas perusahaan yang meningkat menandakan bahwa hutang yang digunakan juga tinggi, hal ini menyebabkan peningkatan *leverage*. Hal tersebut disebabkan perusahaan meningkatkan pangsa pasar dengan menggunakan hutangnya, implikasinya adalah profitabilitas perusahaan tersebut juga akan meningkat (Jansen, 1986). Dalam teori *balancing* diungkapkan bahwa profitabilitas sebuah perusahaan ditandai oleh meningkatnya *Return On Asset* sebagai akibat meningkatnya *leverage*. Seiring dengan hal tersebut maka *Return* saham juga akan meningkat, hal ini diungkapkan dalam penelitian Barbousa dan Louri (2003). Hal tersebut juga didukung oleh penelitian Paranita (2007). Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

$H_8 = \text{Return On Asset}$  memediasi secara positif pengaruh *Leverage* dengan *Return* saham.

### **Jenis Penelitian**

Penelitian ini merupakan penelitian asosiatif, yang berguna untuk menganalisis hubungan antara *Net Profit Margin* (NPM), ukuran perusahaan *leverage* dan ROA dengan *return* saham.

### **Populasi dan Sampel**

#### **Populasi**

Populasi adalah wilayah yang secara general terdiri atas sesuatu yang memiliki karakteristik tertentu yang membentuk kelompok (Sekaran, 2003). Penelitian ini mengambil populasi yaitu 48 perusahaan. Perusahaan-perusahaan tersebut terdaftar di BEI periode 2014 sampai 2016, perusahaan-perusahaan tersebut bergerak dalam bidang properti, *real estate* dan konstruksi bangunan.

#### **Sampel**

Sampel adalah merupakan bagian atau anggota atau elemen dari populasi yang diambil secara acak untuk dilakukan penelitian (Sekaran, 2003). Ada beberapa macam teknik pengambilan sampel, namun pada penelitian kali ini kita akan menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik pengambilan adalah

mengambil sampel berdasarkan kriteria tertentu. Untuk itu pada penelitian ini akan diambil perusahaan dengan kriteria laporan keuangan yang periodik dalam jangka waktu 3 tahun terhitung mulai 2014 sampai 2016.

### **Jenis dan Sumber Data**

Pada penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder, data sekunder merupakan data yang sudah ada karena telah dikumpulkan oleh pihak lain (Sanusi, 2011). Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah jenis data laporan keuangan dan laporan tahunan atau sering disebut *Annual Report*. Jenis data tersebut berasal dari perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi di BEI pada tahun 2014 sampai 2016.

### **Teknik Perolehan Data**

Ada beberapa metode pengumpulan data dalam rangka melakukan penelitian, namun pada penelitian kali ini akan digunakan metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah sebuah metode pengumpulan data yang mengumpulkan data sekunder dari beberapa sumber. Metode ini mengumpulkan data baik pengumpulan secara pribadi maupun pengumpulan secara kelembagaan (Sanusi, 2011). Pada penelitian ini data diperoleh dengan cara mengunduh data yang diperlukan dari website resmi BEI.

### **Definisi Operasional Variabel**

Variable adalah sebuah object atau fokus pada penelitian. Variable dalam penelitian mempunyai bermacam-macam nilai atau bervariasi. Dalam penelitian ini menggunakan dua variabel yaitu :

#### **Variabel bebas (*Independent Variable*)**

Variabel bebas bersifat dapat berdiri sendiri, variable ini mempengaruhi variable terikat baik pada nilai positif maupun negatif. Variable bebas pada penelitian ini adalah :

##### **1. *Net Profit Margin* (NPM)**

Rasio yang didapat dari perbandingan laba setelah dipotong pajak dengan total pendapatan disebut dengan *Net Profit Margin*. *Net Profit Margin Ratio* digunakan untuk mengukur laba sebuah perusahaan. Rasio ini merupakan *Earning After Tax* dari sebuah penjualan, atau laba bersih dari setiap penjualan. Dari rasio ini dapat diketahui kemampuan perusahaan atau manajemen

perusahaan dalam mengelola perusahaan untuk menghasilkan pendapatan yang optimal ditinjau dari sisi internal perusahaan. Dari sisi eksternal pengaruh kebijakan pemerintah atas tingkat suku bunga serta pajak penghasilan juga akan mempengaruhi laba bersih secara signifikan.

$$NPM = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Penjualan bersih}} \times 100\%$$

## 2. *Return On Asset (ROA)*

Merupakan rasio yang diperoleh dari perbandingan antara laba dengan total aktiva, dimana laba yang dimaksud adalah laba diluar pajak. Rasio ini untuk mengetahui tingkat efektifitas perusahaan dalam pengelolaan aktiva sehingga menghasilkan laba optimal.

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aktiva}} 100 \%$$

Menurut beberapa ahli, *Return On Asset (ROA)* juga didefinisikan sebagai rasio perbandingan antara pendapatan bersih setelah dipotong pajak atau *Net Income After Tax* dengan asset total. Rasio ini menunjukkan kemampuan aktiva dalam pengembalian modal dari penanaman modal (Sawir, 2001).

## 3. Ukuran perusahaan

Pengukuran perusahaan dilakukan dengan melakukan operasi logaritma natural (Ln) terhadap rata-rata total aktiva atau total asset perusahaan. Operasi terhadap total aktiva dilakukan karena pertimbangan bahwa ukuran sebuah perusahaan dapat dilihat dari total aktiva perusahaan tersebut, dan dimungkinkan total aktiva mempengaruhi ketepatan waktu.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln Total Aktiva}$$

## 4. *Leverage*

Jika di ukur dari nilai *Debt to Ratio (DER)* maka *leverage* adalah rasio yang didapat dari perbandingan total hutang jangka panjang dengan modal yang dimiliki perusahaan. Modal yang dimaksud disini bisa berupa ekuitas dalam pendanaan perusahaan.

$$\text{Leverage Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal}}$$

### **Variabel Terikat (*Dependent Variable*)**

Variable terikat sifatnya tidak bebas sehingga bergantung dari variabel bebas. Variabel ini juga menjadi perhatian para peneliti karena sifatnya. Pada penelitian ini yang menjadi variabel terikat adalah:

*Return* saham, *return* saham adalah pemasukan yang di dapat dari saham dari perubahan nilai saham pada periode awal t sampai periode akhir t-1. Tingginya nilai *return* saham akibat dari perubahan yang tinggi dari nilai harga saham. Rumus perhitungan *return* saham adalah :

$$R_{it}(\%) = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \times 100\%$$

Dimana:

$R_{it}(\%)$  = *return* saham

$P_{it}$  = harga saham sekarang (*closing price*)

$P_{it-1}$  = harga saham periode sebelumnya

### **Teknik Analisis Data**

Pemilihan statistik alat uji didasarkan pada jenis data dan hipotesis yang digunakan dalam penelitian. Pada penelitian ini untuk menguji hipotesis menggunakan tahapan analisis sebagai berikut :

#### **Uji Lolos Kendala (Asumsi Klasik)**

Uji asumsi klasik bertujuan untuk melihat apakah model regresi berganda layak atau tidak digunakan dalam penelitian. Pada penelitian ini akan digunakan uji asumsi klasik :

#### **Uji Normalitas**

Untuk mengetahui tingkat normalitas distribusi data antara variabel bebas dan variabel terikat pada mdel regresi maka digunakan uji normalitas, sehingga distribusi data diketahui apakah normal atau mendekati normal (Ghozali, 2006). Dalam pengujian kita membutuhkan alat untuk analisis. Alat yang digunakan untuk analisis pada penelitian ini adalah *probability plot* yang merupakan metode normal perbandingan antara distribusi kumulatif dari dua data berbeda yaitu data sesungguhnya dan data dari distribusi normal.

Jika garis yang didapat berupa garis diagonal maka dapat dikatakan bahwa distribusi data tersebut adalah distribusi normal. Alat uji lainnya

digunakan untuk mengetahui secara lebih detail pada angka-angka pengujian. Hal ini dilakukan untuk memastikan secara lebih detail normalitas dari data-data yang digunakan. Dalam penelitian ini digunakan alat *Kolmogrov-Smirnov*. Apabila hasil uji alat *Kolmogrov-Smirnov* mendapatkan hasil lebih dari 0,05 maka dapat dipastikan normalitas terjadi pada data-data tersebut. Kriteria pengujian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Asym.Sig > 0,05 maka berarti seluruh data berdistribusi normal.
2. Asym.Sig < 0,05 maka berarti seluruh data berdistribusi tidak normal.

#### **Uji Multikolonieritas**

Adanya korelasi antar variabel bebas dalam model regresi dapat diuji dengan uji multikolonieritas. Menurut (Ghozali, 2006) bahwa tidak adanya hubungan antar variabel independen menunjukkan model regresi yang baik. Multikolonieritas ditunjukkan dengan nilai *tolerance* dan *variant inflation factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* tidak mencapai 0,1 atau dari sisi nilai VIF lebih besar dari 10 maka dapat disimpulkan tidak terdapat multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi.

#### **Uji Heterokedastisitas**

Asumsi klasik dari *classical linier regression model* adalah nilai *residual* atau *error* dalam model regresi adalah heterokedastisitas atau memiliki *variance* yang sama. Dengan melihat plot dengan dasar analisis dapat diketahui keberadaan heterokedastisitas.

1. Jika pada plot terdapat pola tertentu yang teratur, apakah itu membentuk pola menyerupai gelombang atau membentuk pola semakin lebar dan atau juga membentuk pola semakin sempit maka dapat dikatakan terdapat heterokedastisitas.
2. Jika tidak ditemukan pola pada plot dimana titik-titik menyebar secara acak pada plot di sekitar titik nol pada sumbu Y maka berarti tidak ada heterokedastisitas atau plot tersebut membentuk model homokedastisitas.

#### **Uji Autokorelasi**

Pengujian adanya korelasi terhadap dua sample yang berurutan menurut waktu dalam model regresi linier maka digunakan uji autokorelasi. Alat ini berfungsi untuk menguji penyimpangan asumsi klasik. Pada saat



menggunakan data *time series* saat observasi biasanya akan muncul sebuah penyimpangan asumsi. Apabila ditemukan autokorelasi dari suatu model regresi maka sebagai konsekuensinya adalah varian sampel bukan merupakan varian populasi dan hasil model regresi tidak dapat digunakan untuk memprediksi nilai variable terikat.

Selain itu untuk melihat ada atau tidaknya autokorelasi juga bisa menggunakan Run Test. Run Test akan membaca data residual dan menganalisis apakah data tersebut tersusun secara random atau sistematis. Sehingga dapat disimpulkan apabila dengan menggunakan Run Test menghasilkan data acak atau random maka tidak terdapat autokorelasi.

Hasil analisis Run Text biasanya di simbolkan dengan variable H dimana  $H_0$  berarti random dan  $H_A$  berarti sistematis :

$H_0$  : residual (res\_1) random

$H_A$  : residual (res\_1) tidak random

Syarat tidak terjadinya autokorelasi adalah probabilitas nilai  $H_0$  kurang dari 0,05

### Uji Hipotesis

Pada penelitian hubungan antara *Net Profit Margin*, *size*, *leverage*, dan *Return On Asset* kepada *Return* saham untuk melakukan analisa penelitian digunakan uji hipotesis analisis jalur (*path*). Pengujian model ini dimaksudkan untuk mengetahui hubungan variabel bebas secara langsung ataupun tidak langsung dengan variabel terikat.

Model persamaan jalur tersebut dapat dinyatakan dalam persamaan berikut:

$$ROA = \beta_1 \text{ SIZE} + \beta_2 \text{ Leverage}$$

$$\text{Return Saham} = \beta_3 \text{ NPM} + \beta_4 \text{ SIZE} + \beta_5 \text{ Leverage} + \beta_6 \text{ ROA}$$

### Analisis Jalur

Pada penelitian ini pengujian hipotesis menggunakan teknik analisis data kuantitatif. Metode analisis ini menggunakan perhitungan angka-angka dalam pengambilan keputusan dalam suatu pemecahan masalah. Teknik analisis data kuantitatif juga dikenal sebagai teknik analisis jalur (*path analysis*) menurut (Sugiono ,2015). Analisis jalur merupakan analisis korelasi yang dikembangkan.

Analisis korelasi dibuat dari diagram jalur kemudian dihipotesiskan dengan memecah koefisien korelasi. Koefisien korelasi diuraikan menjadi pengaruh langsung atau tidak langsung untuk menjelaskan mekanisme pengaruh kausal kemudian akan menjelma menjadi analisis jalur. Sehingga apabila dilihat perhitungannya kemudian dibandingkan dengan regresi linier maka juga dapat dikatakan bahwa analisis jalur adalah perluasan dari analisis regresi linier hanya perbedaanya ada pada nilai pengamatan yang dibakukan (standarized).

Langkah-langkah dalam melakukan analisis jalur (*path analysis*) adalah (1) Penyusunan diagram jalur; (2) Penghitungan koefisien jalur; (3) Pengujian model atau hipotesis.

### **Gambaran Umum Obyek Penelitian**

Pada penelitian kali ini mengambil objek beberapa perusahaan properti, perusahaan *real estate* dan perusahaan konstruksi yang semuanya terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014 sampai 2016. Metode *purposive sampling* digunakan untuk mengambil sample penelitian. Sebanyak 117 sample telah memenuhi kriteria yang dipersyaratkan metode tersebut selama kurun waktu yang telah ditentukan. Kemudian hal lain yang dibutuhkan adalah data keuangan perusahaan-perusahaan tersebut. Data keuangan yang diambil adalah data keuangan yang mengimplementasikan *Net Profit Margin*, *size* perusahaan, *leverage*, *Return On Asset* dan *return* saham. Bursa Efek Indonesia mempublikasikan laporan keuangan melalui website [idx.co.id](http://idx.co.id) dalam bentuk LKT dan bentuk kapitalisasi saham pada website [sahamok.com](http://sahamok.com). Data-data tersebut yang diambil sebagai sumber pada penelitian ini. Tabel berikut merupakan gambaran pemilihan sampel :

**Tabel 1**  
**Prosedur Pemilihan Sampel**

Keterangan Kriteria Sampel	Jumlah
Perusahaan properti, <i>real estate</i> dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI periode 2014 sampai dengan 2016	183
Perusahaan properti, <i>real estate</i> dan konstruksi bangunan yang tidak secara konsisten melaporkan Laporan Keuangan di BEI periode 2014 sampai dengan 2016	27
Perusahaan properti, <i>real estate</i> dan konstruksi bangunan yang delisting	39

<b>Total Sampel</b>	<b>117</b>
---------------------	------------

## Data Deskriptif

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

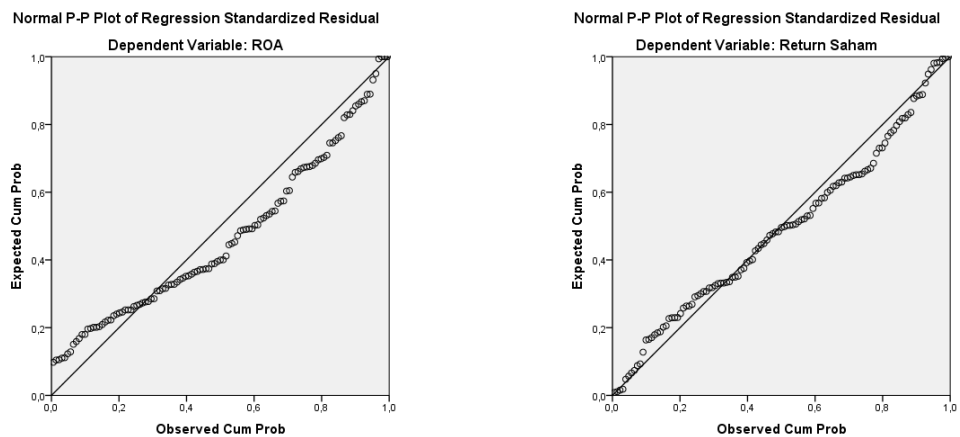
	<b>N</b>	<b>Minimum</b>	<b>Maximum</b>	<b>Mean</b>	<b>Std. Deviation</b>
NPM	117	-0,442	2,772	0,339	0,394
SIZE	117	9,209	21,053	14,665	2,426
<i>Leverage</i>	117	0,029	1,898	0,502	0,454
ROA	117	-0,036	1,086	0,145	0,200
<i>Return Saham</i>	117	-0,670	1,039	0,094	0,383

Berdasarkan tabel di atas, disajikan statistik deskriptif variabel penelitian yang meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standart deviasi. Pada variabel NPM diperoleh rata-rata sebesar 0,339 dengan standart deviasi sebesar 0,394. Nilai variabel ini berkisar antara -0,442 hingga 2,772. Pada variabel SIZE diperoleh rata-rata sebesar 14,665 dengan standart deviasi sebesar 2,426. Nilai variabel ini berkisar antara 9,209 hingga 21,053. Pada variabel *Leverage* diperoleh rata-rata sebesar 0,502 dengan standart deviasi sebesar 0,454. Nilai variabel ini berkisar antara 0,029 hingga 1,898. Pada variabel ROA diperoleh rata-rata sebesar 0,145 dengan standart deviasi sebesar 0,200. Nilai variabel ini berkisar antara -0,036 hingga 1,086. Pada variabel *Return Saham* diperoleh rata-rata sebesar 0,094 dengan standart deviasi sebesar 0,383. Nilai variabel ini berkisar antara -0,670 hingga 1,039.

## Uji Asumsi Klasik

### Uji Normalitas Residual Regresi

Tujuan dari uji normalitas adalah untuk mengetahui tingkat normalitas model regresi path dengan menghitung distribusi variabel variabel residual. Untuk itu dilakukan uji Komogorov-Smirnov pada grafik normao P-P plot untuk menguji normalitas dari residual regresi. Residual dapat dikatakan memiliki distribusi normal apabila titik titik residual berada di dekat garis diagonal grafik dari normal P-P plot. Hal tersebut harus diperkuat dengan uji Kolmogorov-Smirnov, apabila hasil uji Kolgorov-Smirnov mendapatkan hasil tidak kurang dari 0,05 maka asumsi normalitas sudah terpenuhi. Hasil pengujian disajikan sebagai berikut :



**Gambar 2 Grafik Normal Probability Plot**

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Normalitas Residual Regresi**

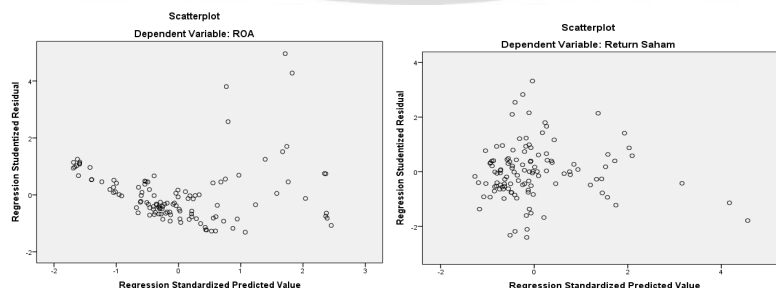
Persamaan Struktural	Kolmogorov-Smirnov Z	Sig.	Keterangan
X2 dan X3 $\rightarrow$ X4	1,316	0,063	Berdistribusi Normal
X1, X2, X3 dan X4 $\rightarrow$ Y	1,035	0,234	Berdistribusi Normal

Keterangan: X1 = NPM, X2 = SIZE, X3 = Leverage, X4 = ROA, Y = Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian normalitas pada tabel di atas diketahui bahwa nilai signifikansi residual regresi yang terbentuk pada persamaan structural 1 dan 2 lebih besar dari taraf nyata 5% sehingga disimpulkan asumsi normalitas terpenuhi.

### Uji Asumsi Heterokedastisitas

Salah satu metode untuk mencari gejala heterokedastisitas adalah metode scatter plot, dimana metode tersebut yang digunakan pada penelitian ini. Dengan metode scatter plot dapat dilihat sebaran titik-titik di atas maupun dibawah sumbu



**Gambar 3 Scatter Plot Pengujian Heterokedastisitas**

Y. Apabila tidak terjadi pola pada sebaran titik-titik tadi maka tidak ada heteroskedastisitas.

Pada penelitian ini metode scatter plot mendapati titik-titik menyebar tanpa pola. Sehingga dapat disimpulkan uji penelitian ini tidak mempunyai heteroskedastisitas. Dari hal tersebut dapat dikatakan bahwa asumsi pada model yang di uji sudah terpenuhi.

Selain menggunakan metode grafik, pengujian asumsi heteroskedastisitas dapat dilakukan juga dengan metode pengujian statistik uji Glejser. Pada uji Glejser kita akan mengambil nilai sig. dengan meregresikan variabel bebas dengan nilai absolut residual. Homoskedastisitas terjadi apabila hasil regresi mendapatkan nilai sig. lebih dari 0,05. Jika nilai sig. kurang dari 0,05 maka dapat dikatakan terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji Glejser dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Glejser**

Variabel Bebas	Sig.	Keterangan
<b>Persamaan Struktural 1</b>		
SIZE	0,074	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
Leverage	0,086	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
<b>Persamaan Struktural 2</b>		
NPM	0,875	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
SIZE	0,283	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
Leverage	0,781	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
ROA	0,744	Tidak terjadi Heteroskedastisitas

Hasil pengukuran yang ditunjukkan pada tabel diatas memastikan bahwa pada penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas karena semua nilai yang didapat menunjukkan nilai sig. lebih dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini asumsi non-heteroskedastisitas telah terpenuhi.

#### **Uji Asumsi Multikolinearitas**

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Variabel bebas	Tolerance	VIF
<b>Persamaan Struktural 1</b>		
SIZE	0,796	1,256
Leverage	0,796	1,256

Persamaan Struktural 2		
NPM	0,484	2,066
SIZE	0,667	1,499
Leverage	0,569	1,757
ROA	0,293	3,409

Keterangan: X1 = NPM, X2 = SIZE, X3 = Leverage, X4 = ROA, Y = Return Saham

Hasil perhitungan yang tertera pada tabel di atas tidak ditemukan nilai VIF yang kurang dari 10 serta Tolerance yang kurang dari 0,1 pada kedua model regresi. Sehingga kesimpulannya tidak ada gejala yang menunjukkan multikolinearitas dari model regresi tersebut.

### Uji Autokorelasi

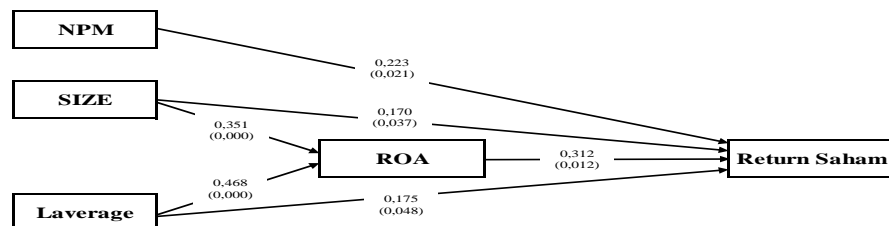
**Tabel 6**  
**Hasil Pengujian Asumsi Non-Autokorelasi**

	dl	4-dl	du	4-du	dw	Interprestasi
Persamaan Struktural 1	1,664	2,336	1,733	2,267	1,789	Tidak terjadi autokorelasi
Persamaan Struktural 2	1,646	2,354	1,751	2,249	1,887	Tidak terjadi autokorelasi

Dari tabel perhitungan di atas dapat diketahui nilai hasil pengujian Durbin Watson bahwa dw lebih besar daripada du, tetapi dw lebih kecil daripada 4-du. Pada persamaan struktural 2 juga terjadi hal yang sama, dw bernilai lebih besar dari du tetapi dw mempunyai nilai lebih kecil daripada 4-du. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa pada persamaam kedua struktural di atas tidak terjadi autokorelasi pada model regresinya.

### Analisis Path

Analisis jalur digunakan untuk menemukan hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat, baik hubungan yang sifatnya langsung maupun hubungan tidak langsung. Dari perhitungan program SPSS vesri 12 maka dapat digambarkan digram jalur sebagai berikut:



**Gambar 4 Diagram Jalur**

## Pengaruh Antar Variabel dan Persamaan Jalur

**Tabel 7**  
**Pengaruh Antar Variabel**

Pengaruh	Koefisien Jalur		t-hitung	sig.	R <sup>2</sup>
	B	β			
X2 → X4	0,029	0,351	4,679	0,000	21,0%
X3 → X4	0,206	0,468	6,242	0,000	28,0%
Total					49,0%
X1 → Y	0,216	0,223	2,347	0,021	13,0%
X2 → Y	0,027	0,170	2,109	0,037	9,9%
X3 → Y	0,147	0,175	2,000	0,048	10,2%
X4 → Y	0,597	0,312	2,563	0,012	18,2%
Total					51,2%

Keterangan: X1 = NPM, X2 = SIZE, X3 = Leverage, X4 = ROA, Y = Return

Saham

### Koefisien Determinasi Total

Kemampuan model jalur atau *path* dalam menjelaskan data yang digunakan dalam penelitian ditunjukkan dalam koefisien determinasi total. Nilai determinasi yang semakin tinggi berarti kemampuan model dalam menjelaskan data juga semakin baik. Nilai koefisien tertinggi adalah 100% sementara nilai koefisien terendah adalah 0%.

$$R_m^2 = 1 - [(1 - 0,490) \times (1 - 0,512)] = 0,751$$

Dari hasil perhitungan didapatkan koefisien model path sebesar 0,751, sehingga dapat dihitung kemampuan model path dalam menjelaskan data sebesar 75,1% data dalam penelitian ini.

### Pengujian Hipotesis

**Tabel 8**  
**Pengaruh Langsung**

Pengaruh	Koefisien Jalur		Standar Error	t <sub>hitung</sub>	sig.	Keterangan
	B	β				
X2 → X4	0,029	0,351	0,006	4,679	0,000	Signifikan
X3 → X4	0,206	0,468	0,033	6,242	0,000	Signifikan
X1 → Y	0,216	0,223	0,092	2,347	0,021	Signifikan
X2 → Y	0,027	0,170	0,013	2,109	0,037	Signifikan

Pengaruh	Koefisien Jalur		Standar Error	t <sub>hitung</sub>	sig.	Keterangan
	B	$\beta$				
X3 → Y	0,147	0,175	0,074	2,000	0,048	Signifikan
X4 → Y	0,597	0,312	0,233	2,563	0,012	Signifikan

Keterangan: X1 = NPM, X2 = SIZE, X3 = Leverage, X4 = ROA, Y = Return Saham

**Tabel 9**  
**Pengaruh Tidak Langsung**

Pengaruh	Koefisien Jalur		Standar Error	t <sub>-hitung</sub>	sig.
	B	$\beta$			
X2 → X4	0,029	0,351	0,006	4,679	0,000
X4 → Y	0,597	0,312	0,233	2,563	0,012
X2 → X4 → Y		0,351 x 0,312 = 0,110	$\sqrt{(0,351^2 \times 0,233^2 + 0,312^2 \times 0,006^2)}$ = 0,008	0,110/0,00 8 = 2,264	0,026
X3 → X4	0,206	0,468	0,033	6,242	0,000
X4 → Y	0,597	0,312	0,233	4,542	0,012
X3 → X4 → Y		0,468 x 0,312 = 0,146	$\sqrt{(0,468^2 \times 0,233^2 + 0,312^2 \times 0,033^2)}$ = 0,052	0,146/0,05 2 = 2,370	0,019

Keterangan: X1 = NPM, X2 = SIZE, X3 = Leverage, X4 = ROA, Y = Return Saham

### Kesimpulan

Berdasarkan dari penelitian di atas, maka didapat kesimpulan hal-hal sebagai berikut:

1. Pengaruh positif didapatkan tingkat pengembalian asset (ROA) dari ukuran perusahaan.
2. Pengaruh positif didapatkan *Return of Asset* (ROA) dari *leverage*.
3. Pengaruh positif ditunjukkan NPM terhadap rasio *return* saham.
4. Tingkat pengembalian saham mendapat pengaruh positif dari ukuran perusahaan.
5. Pengaruh positif ditunjukkan *leverage* terhadap *return* saham.
6. Tingkat pengembalian saham mendapat pengaruh positif dari tingkat pengembalian asset. Dimana pengaruh tersebut signifikan.



7. *Return On Asset* memediasi secara positif hubungan *size* perusahaan dengan tingkat pengembalian saham.
8. *Return On Asset* memediasi secara positif pengaruh *Leverage* dengan *Return* saham.

#### **Keterbatasan Penelitian**

Setiap penelitian akan mempunyai keterbatasan, beberapa hal tersebut adalah :

1. Penelitian menggunakan 3 tahun penelitian, tahun penelitian ini masih relatif pendek dan masih belum dirasa baik untuk mengeneralisasikan untuk melihat keadaan perusahaan
2. Sebagai sampel maka diambil perusahaan dengan sektor tertentu. Untuk itu apa yang dihasilkan penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan ke perusahaan yang lain, misalnya perusahaan manufaktur atau perbankan.
3. Variabel dalam penelitian terbatas, sedangkan diperkirakan masih ada hal-hal yang mempengaruhi rasio tingkat pengembalian.

#### **Saran**

Berdasarkan penelitian ini, saran-saran dari penulis yaitu:

1. Penelitian berikutnya diharapkan dapat menggunakan periode penelitian yang lebih panjang sehingga diperoleh hasil lebih maksimal.
2. Penelitian berikutnya diharapkan mengambil data dengan memilih perusahaan dengan data rasio yang lengkap.
3. Penelitian berikutnya diharapkan mencari alternatif rasio keuangan yang lain, selain yang ada dalam model penelitian ini. Diperkirakan masih terdapat rasio keuangan lain yang mungkin juga berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham selain *Net Profit Margin*, ukuran perusahaan, *leverage* dan tingkat pengembalian asset (ROA).

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim (2005). *Analisis Investasi*. Edisi Dua. Jakarta: Salemba Empat. 34 dan 300
- Aditya, Naomi. 2017. "Penerapan Manajemen Risiko Perusahaan dan Nilai Perusahaan di Sektor Konstruksi dan Properti". *Jurnal*. Universitas Paramadina
- Agil, Syed Omar Syed, *Rationality in Economic Theory*, dalam Tahir Sayyed (et.al), 1992, *Reading in Microeconomics; an Islamic Perspective*, Longman Malaysia Sdn.Bhd.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*. First Edition. Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Anggraini, Lidya. 2011. *Analisis Pengaruh Fundamental Terhadap Risiko Sistematis Pada Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di BEI*. *Jurnal*. Universitas Lampung. Lampung.
- Anisa, Windi Gessy. 2012. "Analisis Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Manajemen Risiko (Studi Empiris pada Laporan Tahunan Perusahaan di BEI tahun 2010)". *Jurnal*. Universitas Diponegoro.
- Ariani, Dhorothea Wahyu. 2009. *Manajemen Operasi Jasa*. Penerbit Graha Ilmu. Yogyakarta
- Barbosa, N dan Helen Louri, 2003, "Corporate Performance: Does Ownership Matter?", Working Paper Series No. 26
- Bastian, Indra dan Suhardjono. 2006. *Akuntansi Perbankan*. Edisi 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Daniati, Ninna dan Suhairi. 2006. Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan Size Perusahaan terhadap Expected Return Saham. *Simposium Nasional Akuntansi* (Padang).
- Darmawi, Herman. 2008. "Manajemen Risiko". Jakarta: Bumi Aksara.
- Desender, Kurt. 2007. "On The Determinants of Enterprise Risk Management Implementation". *Information Resources Management Association Annual Meeting Paper*.
- Fahmi, Irham. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.

- Gunadi, Kesuma. 2015. "Pengaruh Roa, Der, Eps Terhadap *Return Saham* Perusahaan *Food And Beverage* Bei". *Jurnal*. Universitas Udayana
- Handoko, Yulian, Basuki Djoko Saranto, Poedji Poerwadi. 2004. *Akuntansi 3*. Bumi Aksara. Jakarta.
- Hoyt, Robert E., dan Liebenberg, A. P. 2006. "The Value of Enterprise Risk Mangement: Evidence from the U.S. Insurance Industry". University of Georgia. Working Paper.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN. Yogyakarta.
- Hutami, Rescyana Putri. 2012. "Pengaruh *Dividend Per Share*, *Return On Equity* Dan *Net Profit Margin* Terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006 – 2010". *Jurnal Nominal Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta*. Vol 1. No 1. Hal 104 – 123.
- Jensen, M. dan Meckling W. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, vol. 3, p. 305- 360
- Jogiyanto Hartono.(2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE.hm.195
- Jogiyanto. 2007. Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman. Cetakan pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Kodrat, David Sukardi dan Kurniawan Indonanjaya. 2010. *Pendekatan Teknikal dan Fundamental Untuk Analisis Saham*. Graha Ilmu: Yogyakarta.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). 2011. "Draft Pedoman Penerapan Manajemen Risiko Berbasis *Governance*". [www.google.com](http://www.google.com). Diakses pada tanggal 8 Januari 2018.
- .(2007). "Information Conveyed in Hiring Announcements of Senior Executives Overseeing Enterprise-Wide Risk Management Processes". *Workpaper*, Maret 2007. North Carolina State University.
- MS1192FullPaperforWebPostingJune1907.pdf. Diakses 18 Februari 2018.
- Karimah, Nurul. 2015. Pengaruh Arus Kas, Ukuran Perusahaan, Laba Akuntansi dan Nilai Buku Terhadap Harga Saham di BEI (Studi Empiris pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Listing di BEI Tahun 2009-2013).

- Kusuma, Chandra Setya. 2012. “Dampak Karakteristik Dewan Komisaris dan Karakteristik Perusahaan terhadap Strukturisasi *Risk Management Committee* (Studi Empiris pada Perusahaan Non-Finansial yang *Listing* di BEI tahun 2008-2010)”. *Jurnal*. Universitas Diponegoro.
- Mentari, Ruttanti Indah. (2015). “Dampak Roe, Npm, Csr, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Perusahaan Yang Tercantum Dalam Indeks Lq45 Bei Periode 2010-2012”. *Jurnal Semarang*: Universitas Dian Nuswantoro.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capitas, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, Vol. 48, No. 3, pp. 261-297.
- Paranita, Ekayana S. 2007. “Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan”. *ASET*, Vol. 9, No. 2
- Prasetyantoko. 2008. *Corporate Governance*. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Puspita Fira. 2012. “Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Return Saham* (Studi Pada Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia)”. *Jurnal*. Universitas Lampung.
- Republik Indonesia. Undang-Undang tentang usaha mikro, kecil dan menengah. UU No. 20 Tahun 2008
- Sartono, Agus. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Apikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE
- Subramanyam, K.R & John J. Wild. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Sujoko dan Soebiantoro, U., 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol 9, 47.
- Syifa' Layyinatasy. 2013. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Konsentrasi Kepemilikan, Reputasi Auditor Dan *Chief Risk Officer* Terhadap Pengungkapan *Enterprise Risk Management*”. *Jurnal*. Universitas Negeri Semarang.
- Tandellin E. 2010, *Analisis Investasi dan Mnajemen Fortofolio* Edisi pertama Cetakan pertama. BPFE Yogyakarta. hm.105

Tjiptono Darmadji. Dan Hendy M Fakhrudin. (2001). *Pasar Modal Di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.hm.8

Viandita, Tamara Oca, Suhadak, Achmad Husaini. 2013. Pengaruh Debt Ratio (DER), Price To Earning Ratio (PER), Earning Per Share (EPS), Dan Size Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Universitas Brawijaya*.



## LAMPIRAN

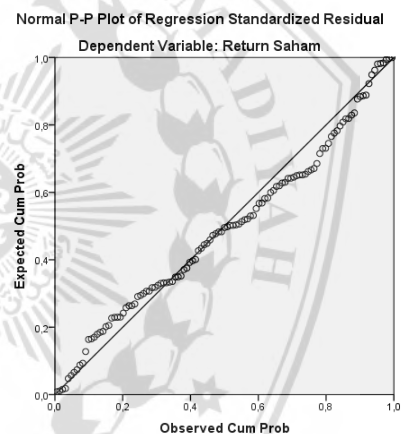
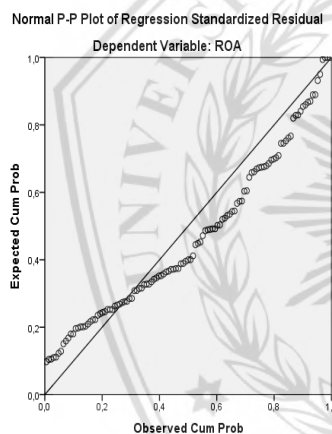
### Statistik Deskriptif

#### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NPM	117	-,442	2,772	,33890	,394488
SIZE	117	9,209	21,053	14,66499	2,426079
Leverage	117	,029	1,898	,50196	,454498
ROA	117	-,036	1,086	,14542	,200063
Return Saham	117	-,670	1,039	,09401	,382525
Valid N (listwise)	117				

### Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Normalitas



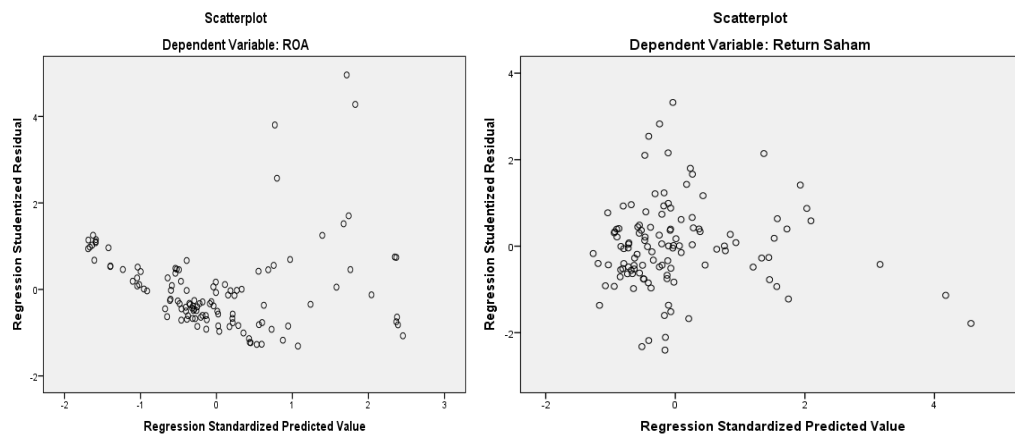
#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual Persamaan Struktural 1	Unstandardized Residual Persamaan Struktural 2
N		117	117
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000	,0000000
	Std. Deviation	,14288181	,26725030
Most Extreme Differences	Absolute	,122	,096
	Positive	,122	,096
	Negative	-,096	-,065
Kolmogorov-Smirnov Z		1,316	1,035
Asymp. Sig. (2-tailed)		,063	,234

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

## 2. Uji Heteroskedastisitas



### Uji Glejser Persamaan Struktural 1

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,033	,059		-,560	,577
SIZE	,008	,004	,180	1,801	,074
Leverage	,039	,023	,173	1,732	,086

a. Dependent Variable: absolute.residual1

### Uji Glejser Persamaan Struktural 2

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,058	,119		,485	,628
NPM	,010	,062	,021	,157	,875
SIZE	,009	,009	,124	1,080	,283
Leverage	,014	,049	,035	,279	,781
ROA	-,051	,157	-,057	-,327	,744

a. Dependent Variable: absolute.residual2

### 3. Uji Multikolinearitas

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-,382	,086		-4,468	,000		
1 SIZE	,029	,006	,351	4,679	,000	,796	1,256
Leverage	,206	,033	,468	6,242	,000	,796	1,256

a. Dependent Variable: ROA

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-,534	,177		-3,026	,003		
1 NPM	,216	,092	,223	2,347	,021	,484	2,066
SIZE	,027	,013	,170	2,109	,037	,667	1,499
Leverage	,147	,074	,175	2,000	,048	,569	1,757
ROA	,597	,233	,312	2,563	,012	,293	3,409

a. Dependent Variable: Return Saham

### 4. Uji Autokorelasi

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,700 <sup>a</sup>	,490	,481	,14412971	1,789

a. Predictors: (Constant), Leverage, SIZE

b. Dependent Variable: ROA

**Model Summary<sup>b</sup>**

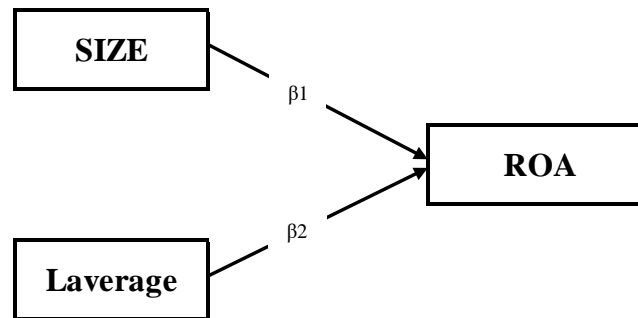
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,715 <sup>a</sup>	,512	,494	,27198076	1,887

a. Predictors: (Constant), ROA, SIZE, Leverage, NPM

b. Dependent Variable: Return Saham



## Persamaan Struktural 1



$$ROA = \beta_1 \text{ SIZE} + \beta_2 \text{ Leverage}$$

## Regression

**Variables Entered/Removed<sup>a</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Leverage, SIZE <sup>b</sup>		Enter

a. Dependent Variable: ROA

b. All requested variables entered.

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,700 <sup>a</sup>	,490	,481	,14412971

a. Predictors: (Constant), Leverage, SIZE

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,275	2	1,137	54,752	,000 <sup>b</sup>
	Residual	2,368	114	,021		
	Total	4,643	116			

a. Dependent Variable: ROA

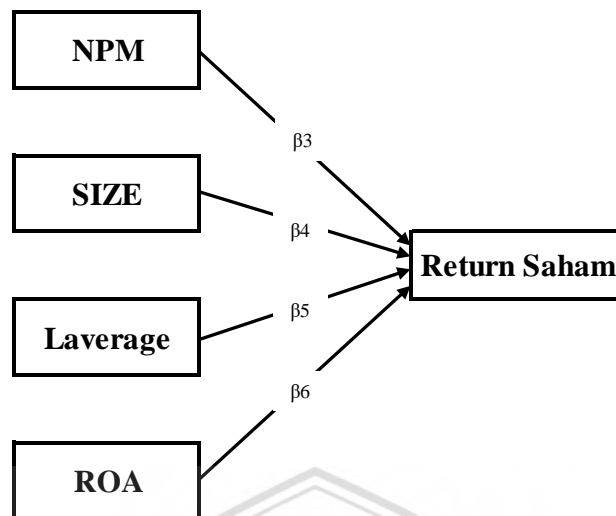
b. Predictors: (Constant), Leverage, SIZE

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,382	,086		-4,468	,000
	SIZE	,029	,006	,351	4,679	,000
	Leverage	,206	,033	,468	6,242	,000

a. Dependent Variable: ROA

## Persamaan Struktural 2



$$\text{Return Saham} = \beta_3 \text{ NPM} + \beta_4 \text{ SIZE} + \beta_5 \text{ Leverage} + \beta_6 \text{ ROA}$$

## Regression

### Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROA, SIZE, Leverage, NPM <sup>b</sup>	.	Enter

a. Dependent Variable: Return Saham

b. All requested variables entered.

### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,715 <sup>a</sup>	,512	,494	,27198076

a. Predictors: (Constant), ROA, SIZE, Leverage, NPM

### ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8,689	4	2,172	29,364	,000 <sup>b</sup>
	Residual	8,285	112	,074		
	Total	16,974	116			

a. Dependent Variable: Return Saham

b. Predictors: (Constant), ROA, SIZE, Leverage, NPM

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,534	,177		-3,026	,003
	NPM	,216	,092	,223	2,347	,021
	SIZE	,027	,013	,170	2,109	,037
	Leverage	,147	,074	,175	2,000	,048
	ROA	,597	,233	,312	2,563	,012

a. Dependent Variable: Return Saham

**Diagram Path**

